

## 思瑞浦(688536.SH)

## 全年营收高增长，利润实现扭亏为盈

## 推荐 (维持)

股价:168.5元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.3peak.com
大股东/持股	上海华芯创业投资合伙企业(有限合伙)/16.04%
实际控制人	
总股本(百万股)	138
流通A股(百万股)	136
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	233
流通A股市值(亿元)	229
每股净资产(元)	44.99
资产负债率(%)	9.7

## 行情走势图



## 证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2025年年报，实现营业收入21.42亿元，同比增长75.65%，实现归母净利润1.73亿元，同比扭亏为盈。

## 平安观点:

- 营收大幅增长，公司实现扭亏为盈：2025年，公司实现营业收入21.42元(+75.65%YoY)，归母净利润1.73亿元，实现扣非归母净利润1.16亿元，利润端同比扭亏为盈，主要系公司业务在光模块、服务器、汽车、新能源（光伏逆变、储能等）、电源模块、电网、工控、测试测量、家用电器等市场实现快速成长，及与并购标的创芯微业务融合所致。2025年公司整体毛利率和净利率分别是46.64%（-1.55pct YoY）和8.08%（+24.25pct YoY）。从费用端来看，2025年，公司期间费用率为39.76%（-25.10pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为6.24%（-3.70pct YoY）、6.17%（-3.16pct YoY）、-0.11%（+1.63pct YoY）和27.46%（-19.86pct YoY）。2025Q4单季度，公司实现营收6.11亿元（+64.64%YoY，+5.11%QoQ），实现归母净利润0.47亿元（-22.12%QoQ），公司营收已实现连续7个季度稳步增长。2025Q4单季度，公司的毛利率和净利率分别为47.08%（+1.81pct YoY，+0.48pct QoQ）和7.69%（+34.21pct YoY，-2.68pct QoQ）。
- 信号链与电源管理双轮驱动，业务增长格局进一步稳固：公司围绕平台化发展战略，聚焦泛工业、泛通信、汽车、高端消费电子相关市场需求丰富信号链及电源管理产品矩阵。公司保持高水平研发投入，产品定义、研发等业务条线紧密协同，新品研发及量产效率提升。2025年，公司年量产料号数量创历史新高，累计量产产品型号超3200款，产品基础进一步夯实。2025年，公司信号链芯片实现销售收入14.10亿元，同比增长44.64%，收入占比为65.80%，毛利率约50.53%；电源管理芯片实现销售收入7.30亿元，同比增长198.60%，收入占比为34.07%，毛利

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,220	2,142	3,029	4,149	5,393
YOY(%)	11.5	75.6	41.4	37.0	30.0
净利润(百万元)	-197	173	376	559	778
YOY(%)	-468.1	187.7	117.4	48.7	39.1
毛利率(%)	48.2	46.6	46.3	46.8	46.8
净利率(%)	-16.2	8.1	12.4	13.5	14.4
ROE(%)	-3.7	2.8	5.7	7.8	9.8
EPS(摊薄/元)	-1.43	1.25	2.72	4.05	5.63
P/E(倍)	-118.0	134.5	61.9	41.6	29.9
P/B(倍)	4.4	3.7	3.5	3.3	2.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

率约39.22%。公司信号链芯片，双轮驱动业务格局得到巩固。

- 投资建议：公司在模拟行业拥有非常深厚的产品和技术积累，产品涵盖信号链、电源管理、数模混合等品类，包括放大器、数据转换器、接口、隔离、电源管理、参考电压、电源监控、模拟前端等，覆盖工业、新能源和汽车、通信、消费电子和医疗健康等各个应用领域。基于最新财报及行业发展趋势，我们调整了公司的盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润分别为3.76亿元（原值为3.22亿元）、5.59亿元（原值为5.07亿元）、7.78亿元（新增），对应4月7日收盘价的PE分别为61.9X、41.6X和29.9X，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：1) 上游供应商价格波动风险：若上游供应商价格出现波动，或将对公司成本、利润带来影响。2) 下游应用领域增速不及预期风险：公司产品应用范围涵盖信息通信、工业控制、新能源与汽车等众多领域，业务发展情况与下游市场需求密切相关，如果下游市场需求面临增长缓慢甚至发生下滑的情形，可能对公司的经营业绩造成不利的影响。3) 技术人才流失风险：半导体行业属于高技术壁垒的行业，若人才流失将影响公司长远发展。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4485	5543	6454	7476
现金	476	757	1037	1348
应收票据及应收账款	293	498	682	887
其他应收款	15	25	34	44
预付账款	115	92	126	164
存货	490	1003	1361	1769
其他流动资产	3096	3168	3213	3264
<b>非流动资产</b>	2398	2477	2528	2550
长期投资	75	74	73	72
固定资产	157	376	549	678
无形资产	127	105	85	64
其他非流动资产	2039	1922	1822	1736
<b>资产总计</b>	6883	8020	8983	10027
<b>流动负债</b>	615	1376	1782	2054
短期借款	0	352	394	252
应付票据及应付账款	208	329	446	580
其他流动负债	407	695	942	1222
<b>非流动负债</b>	53	54	49	42
长期借款	32	33	28	21
其他非流动负债	21	21	21	21
<b>负债合计</b>	668	1430	1832	2096
少数股东权益	0	0	0	0
股本	138	138	138	138
资本公积	5352	5352	5353	5355
留存收益	724	1100	1660	2437
<b>归属母公司股东权益</b>	6214	6591	7151	7931
<b>负债和股东权益</b>	6883	8020	8983	10027

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	125	82	404	620
净利润	173	376	559	778
折旧摊销	85	105	151	183
财务费用	-2	7	15	11
投资损失	-38	-56	-56	-56
营运资金变动	-203	-368	-267	-297
其他经营现金流	110	18	2	1
<b>投资活动现金流</b>	-1265	-146	-147	-148
资本支出	189	200	203	206
长期投资	-1136	0	0	0
其他投资现金流	-319	-346	-350	-354
<b>筹资活动现金流</b>	333	346	23	-161
短期借款	0	352	42	-143
长期借款	-317	0	-4	-8
其他筹资现金流	650	-7	-15	-11
<b>现金净增加额</b>	-814	281	280	311

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2142	3029	4149	5393
营业成本	1143	1626	2206	2867
税金及附加	8	11	15	19
营业费用	134	182	241	307
管理费用	132	151	195	243
研发费用	588	697	913	1132
财务费用	-2	7	15	11
资产减值损失	-37	-53	-72	-94
信用减值损失	-1	-0	-0	-1
其他收益	35	34	34	34
公允价值变动收益	3	0	1	2
投资净收益	38	56	56	56
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	178	393	583	810
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	1	3	3	3
<b>利润总额</b>	180	391	581	808
所得税	7	15	22	30
<b>净利润</b>	173	376	559	778
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	173	376	559	778
EBITDA	262	503	746	1002
EPS (元)	1.25	2.72	4.05	5.63

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	75.6	41.4	37.0	30.0
营业利润(%)	193.6	120.7	48.5	38.9
归属于母公司净利润(%)	187.7	117.4	48.7	39.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	46.6	46.3	46.8	46.8
净利率(%)	8.1	12.4	13.5	14.4
ROE(%)	2.8	5.7	7.8	9.8
ROIC(%)	6.9	12.5	15.1	17.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	9.7	17.8	20.4	20.9
净负债比率(%)	-7.1	-5.6	-8.6	-13.6
流动比率	7.3	4.0	3.6	3.6
速动比率	6.2	3.1	2.7	2.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	7.8	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	5.80	5.03	5.03	5.03
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.25	2.72	4.05	5.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.59	2.93	4.49
每股净资产(最新摊薄)	44.99	47.72	51.77	57.42
<b>估值比率</b>				
P/E	134.5	61.9	41.6	29.9
P/B	3.7	3.5	3.3	2.9
EV/EBITDA	72	41	27	20

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层